

学校编码: 10384

分类号\_\_密级\_\_

学号: 17520110153585

UDC\_\_

廈門大學

博 士 学 位 论 文

高管团队的可观察特征、过度自信与  
财务危机

TMT Observable Characteristics, Overconfidence and  
Financial Distress

李盈璇

指导教师姓名: 陈 少 华 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2 0 1 4 年 4 月

论文答辩时间: 2 0 1 4 年 5 月

学位授予日期: 2 0 1 4 年 6 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2014 年 4 月



## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日



# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日



## 摘要

高层梯队理论认为高管心理特征对企业绩效有重要影响。已有研究证明高管过度自信这一心理特征会通过影响战略选择来影响企业绩效。高管过度自信无法直接观察和判断，但可以由高管可观察特征体现出来。因此，本文首先研究了高管团队哪些可观察特征与高管过度自信相关，以寻找可以用来判断高管过度自信的高管可观察特征变量。其次，目前对财务危机成因的研究较少关注高管心理特征因素。财务危机作为企业绩效的一种形式，也应受到高管心理特征的影响。因此，本文研究了高管过度自信心理对财务危机发生可能性的影响。再次，高管过度自信与财务危机发生可能性之间的关系会受到企业内外部环境的影响。所有权性质不同，公司治理环境不同，因此本文还研究了所有权性质对高管过度自信与财务危机发生可能性相关关系的影响作用。最后，通过验证高管团队可观察特征与高管过度自信的关系以及高管过度自信与财务危机发生可能性的关系，本文构建了高管团队可观察特征与财务危机发生可能性的关系并在进一步检验中对此关系进行了验证。

本文以 2003 年至 2012 年上市公司数据为样本对上述问题进行验证，研究发现：（1）限定其他条件，高管团队教育程度越低，高管团队过度自信水平越高；（2）限定其他条件，教育背景异质性越高的高管团队过度自信水平越高；（3）限定其他条件，高管过度自信程度越高的上市公司发生财务危机的可能性越大，且国企中高管过度自信对财务危机发生可能性的影响作用更显著；（4）限定其他条件，高管团队教育程度与财务危机发生可能性显著负相关，教育背景异质性与财务危机发生可能性显著正相关。本文研究结果说明高管团队教育程度和教育背景异质性对高管过度自信有指示作用，而高管过度自信是财务危机成因之一，所以企业可以通过影响高管团队的教育程度和教育背景异质性来控制高管过度自信，从而降低财务危机发生可能性。

本文的研究贡献包括：（1）改进了高管团队平均特征与高管过度自信相关关系的研究方法，并研究了高管团队异质性对高管过度自信的影响；（2）从高管心理角度解释财务危机产生原因，丰富了财务危机成因领域的研究成果；（3）

尝试提出了高管团队可观察特征对企业绩效产生影响的一种作用机理。

**关键词：**可观察特征；过度自信；财务危机

厦门大学博硕士论文摘要库



## Abstract

Upper echelons theory believes that top management team (TMT) psychological characteristics have critical effect on corporate performance. There is evidence that TMT overconfidence will affect corporate performance by intervening into strategic choices. There is little way to observe and evaluate TMT overconfidence directly, but TMT observable characteristics can reflect it. For this reason, at first, this dissertation tries to find out which observable characteristics are related with TMT overconfidence, so as to specify the observable characteristics for estimating TMT overconfidence. Then, TMT psychological characteristics are somehow neglected in the studies about reasons of financial distress which, as a form of corporate performance, should be affected by the former. Therefore, this dissertation studies the influence of TMT overconfidence on the possibility of financial distress. Furthermore, the relationship between TMT overconfidence and the possibility of financial distress might be affected by the corporate environment, inside or outside, such as corporate governance environment. Corporations with different natures of ownership have different corporate governance environments. For this reason, this dissertation also studies the effect of ownership nature on the relationship between TMT overconfidence and possibility of financial distress. Based on the relationships studied above, this dissertation constructs the relationship between TMT observable characteristics and possibility of financial distress, and tests this relationship in further examination.

This dissertation takes the data of listed companies from 2003 to 2012 as a sample, and empirically examines the problems mentioned above. The results show that: (1) *ceteris paribus*, the lower education levels have TMTs received, and the more overconfident they would be. (2) *ceteris paribus*, the higher TMT educational heterogeneity is, and the more overconfident TMTs would be. (3) *ceteris paribus*, the more overconfident TMTs are, and the higher the possibility of financial distress is. And in state-owned companies, such relationship would be more prominent. (4)

ceteris paribus, it found that TMT education level and possibility of financial distress have a negative association, and TMT educational heterogeneity is positively related to possibility of financial distress. The findings suggest that TMT education levels and educational heterogeneity are the indicators of TMT overconfidence, and TMT overconfidence is a reason of financial distress, so companies can control TMT overconfidence by affecting TMT education levels and educational heterogeneity, in order to reduce the possibility of financial distress.

The contributions of this dissertation include: (1) it improves the research methodologies of domestic research on the relationship between TMT observable characteristics and TMT overconfidence, and explores the influence of group heterogeneity on TMT overconfidence; (2) it interprets the reasons of financial distress from the point of TMT psychological characteristics, and enriches the literature line on reasons of financial distress; (3) it tries to offer an explanation of mechanisms for the influence of TMT observable characteristics on corporate performance.

**Key Words:** Observable Characteristics; Overconfidence; Financial Distress

## 目 录

第 1 章 绪 论.....	1
1.1 研究背景与研究问题 .....	1
1.2 研究思路与论文结构 .....	5
1.3 本文贡献.....	8
第 2 章 相关概念界定与理论基础 .....	11
2.1 相关概念界定.....	11
2.2 高层梯队理论.....	18
2.3 决策者的有限理性 .....	23
2.4 行为公司金融的相关理论 .....	24
2.5 财务危机成因的破产成本理论 .....	29
2.6 本章小结.....	29
第 3 章 相关文献回顾.....	33
3.1 高管可观察特征与战略选择和企业绩效 .....	33
3.2 可观察特征与过度自信 .....	36
3.3 过度自信与企业决策 .....	38
3.4 财务危机成因.....	42
3.5 本章小结.....	45
第 4 章 高管可观察特征与高管过度自信的实证研究 .....	49
4.1 理论分析与研究假设 .....	49
4.2 异质性和过度自信衡量方法回顾与分析 .....	51
4.3 研究设计.....	55
4.4 实证检验与结果分析 .....	59
4.5 本章小结.....	70
第 5 章 高管过度自信与财务危机的实证研究 .....	73
5.1 理论分析与研究假设 .....	73
5.2 研究设计.....	78

5.3 实证检验与结果分析 .....	81
5.4 本章小结.....	92
第 6 章 总结.....	95
6.1 研究结论与启示.....	95
6.2 研究局限与未来研究方向 .....	97
参考文献.....	99
致谢 .....	109

## CONTENTS

<b>Chapter1 Introduction .....</b>	<b>1</b>
1.1 Research Background and Research Issues .....	1
1.2 Research Approach and Structure .....	5
1.3 Research Contributions .....	8
<b>Chapter2 Definitions and Theory Basis .....</b>	<b>11</b>
2.1 Definitions .....	11
2.2 Upper Echelons Theory .....	18
2.3 Bounded Rationality of Decision Makers .....	23
2.4 Theories of Behavioral Corporate Finance .....	24
2.5 Theory of Bankruptcy Cost about Reasons of Financial Distress .....	29
2.6 Brief Summary .....	29
<b>Chapter3 Literature Review .....</b>	<b>33</b>
3.1 TMT Observable Characteristics, Strategic Choices and Corporate Performance .....	33
3.2 Observable Characteristics and Overconfidence .....	36
3.3 Overconfidence and Corporate Strategies .....	38
3.4 Reasons of Financial Distress .....	42
3.5 Brief Summary .....	45
<b>Chapter4 Empirical Tests and Analyses of TMT Observable Characteristics and TMT Overconfidence .....</b>	<b>49</b>
4.1 Theory Analysis and Hypothesis Development .....	49
4.2 Review and Analysis of Measurement Methods of Heterogeneity and Overconfidence .....	51
4.3 Research Design .....	55
4.4 Empirical Tests and Analysis of Results .....	59
4.5 Brief Summary .....	70

<b>Chapter5 Empirical Tests and Analyses of TMT Overconfidence and Financial Distress .....</b>	<b>73</b>
5.1 Theory Analysis and Hypothesis Development .....	73
5.2 Research Design .....	78
5.3 Empirical Tests and Analysis of Results.....	81
5.4 Brief Summary .....	92
<b>Chapter6 Conclusions .....</b>	<b>95</b>
6.1 Conclusions and Implication.....	95
6.2 Research Limitations and Future Research .....	97
<b>Reference.....</b>	<b>99</b>
<b>Acknowledgement.....</b>	<b>109</b>

## 第1章 绪论

本文以高管团队为分析单位，主要研究高管团队的可观察特征（包括团队平均特征和团队异质性特征）与高管团队过度自信的相关关系以及高管团队过度自信与企业财务危机的相关关系。本文中“高管”与“高管团队”概念等同。本章是对全文的总体介绍。首先，本章介绍了本文的研究背景，在研究背景基础上提出研究问题。其次，针对研究问题，本章提出了本文的研究思路和全文的内容结构。最后本章提出了本文的研究贡献。

### 1.1 研究背景与研究问题

#### 1.1.1 研究背景

据普华永道会计师事务所发布的《2011年中国企业长期激励调研报告》统计，中国集团企业的平均寿命为7年至8年，中小企业的平均寿命为2.5年<sup>[1]</sup>。另根据最高人民法院的统计消息，2013年全国各级法院共审结企业破产案件1998件<sup>[2]</sup>。这意味着平均每天约有5家企业破产。2013年国家工商总局发布了《全国内资企业生存时间分析报告》，对2000年至2012年全国新设企业、注销企业生存时间进行了分析（如表1-1所示）<sup>[3]</sup>。分析报告显示，企业寿命在1年以内的企业占比最多，约为15%；企业寿命在5年以内（含5年）的企业数量占半数以上，接近60%。由此可知，企业的生存情况不容乐观。企业面临着严峻的生存挑战，企业失败的可能性很高。

表 1-1 全国企业生存时间分布表（截至 2012 年底）

年龄	企业数量（万户）	比重	年龄	企业数量（万户）	比重
1 年以内	195.91	14.8%	11 年	43.13	3.3%
2 年	185.19	14.0%	12 年	33.95	2.6%
3 年	153.39	11.6%	13 年	27.15	2.1%
4 年	118.29	8.9%	14 年	21.71	1.6%
5 年	89.92	6.8%	15 年	18.16	1.4%
6 年	82.54	6.2%	16 年	13.18	1.0%
7 年	76.66	5.8%	17-19 年	27.74	2.1%
8 年	67.84	5.1%	20-24 年	35.83	2.7%
9 年	62.47	4.7%	24 年以上	13.67	1.0%
10 年	55.81	4.2%	合计	1322.54	100.0%

资料来源：中国发展观察：《全国内资企业生存时间分析报告》，新华网，2013 年 9 月 2 日。

新《公司法》的颁布实施加大了企业面临的生存挑战，加剧了企业的失败风险。我国《公司法》在最新修订后，放宽了注册资本登记条件，降低了企业成立门槛。这为新企业成立创造了有利条件。新《公司法》于 2014 年 3 月 1 日开始实施后，大批企业涌现。据统计，自 2014 年 3 月 1 日实施新《公司法》以来，截至 3 月 12 日石家庄新登记注册企业数量同比增长 81.97%<sup>[4]</sup>，截至 3 月 14 日河南全省新登记注册企业数量同比增长 50.71%<sup>[5]</sup>。可见，新《公司法》的实施使企业数量大幅增加，竞争随之增加，企业生存面临的挑战也随之增加，企业失败的风险也随之增加。因此，防范企业失败成为当前企业面临的重要问题。

企业失败的一种形式是陷入财务危机。破产是财务危机的极端形式。Fitzpartrick（1932）对财务危机进行了开创性研究，最早提出了财务危机的预测<sup>[6]</sup>。自从 Fitzpartrick（1932）以来，财务危机便成为一直以来备受关注的话题<sup>[6]</sup>。迄今为止，对财务危机的研究已有 80 多年的历史。分析企业陷入财务危机的原因对于防范企业失败具有重要意义。

### 1.1.2 研究问题

对于财务危机成因的研究多集中于企业宏观环境和微观环境的研究，而很少关注企业高级管理人员心理特征对财务危机发生的影响作用。根据 Hambrick 和 Mason（1984）提出的“高层梯队理论”（如图 1-1），高管团队心理特征会通



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库